FAIRNESS OPINION AVSEENDE ERBJUDANDE TILL AKTIEÄGARNA I MANDAMUS

Styrelsen i Mandamus Fastigheter AB (publ) (”Mandamus”) har uppdragit åt Leimdörfer Kapitalmarknad AB (”Leimdörfer”) att uttala sig om skäligheten, från en finansiell utgångspunkt, av det offentliga erbjudande som beskrivs nedan.

Erbjudandet

Lantbrukarnas Ekonomi Aktiebolag (publ) (”LRF”) lämnade den 20 mars 2003, genom ett helägt dotterbolag under föreslagen namnändring till LRF Fastigheter AB ("LRF Fastigheter"), ett offentligt erbjudande ("Erbjudandet") att förvärva samtliga aktier i Mandamus.

Erbjudandet innebär att aktieägarna i Mandamus erbjuds 84 kronor kontant per aktie, inklusive eventuell utdelning för räkenskapsåret 2002. Erbjudandet är bland annat villkorat av att det accepteras i sådan utsträckning att LRF Fastigheter blir ägare till mer än 50 procent av antalet aktier i Mandamus.[1]

LRF ägde vid tidpunkten för Erbjudandets offentliggörande, självt eller genom dotterbolag, 27,5 procent av det totala antalet aktier i Mandamus.

LRF har tecknat avtal med Stena Fastigheter Aktiebolag (”Stena”) med innebörden att, om villkoren för Erbjudandet uppfylls, Stena förvärvar LRF Fastigheter.

Budvärdet på de aktier som omfattas av Erbjudandet uppgår till 1 252 miljoner kronor. Inklusive de aktier som LRF ägde vid tidpunkten för Erbjudandets offentliggörande uppgår det totala budvärdet till 1 726 miljoner kronor.

Underlag

Som underlag för detta utlåtande har Leimdörfer bland annat beaktat följande.

- villkoren i Erbjudandet enligt prospekt daterat den 26 mars 2003,
- offentligt tillgänglig information avseende Mandamus, såsom årsredovisningar, delårsrapporter och pressmeddelanden, information om aktiekurs och omsättning i Mandamus-aktien samt de finansiella villkoren för ett flertal lämnade offentliga erbjudanden rörande fastighetsbolag,

[1] Se pressmeddelande från LRF daterat 2003-03-20

- ej offentliggjord information i form av slutligt korrektur av årsredovisning för verksamhetsåret 2002,
- marknadsvärdering per den 31 december 2002 av Mandamus helägda fastigheter i Sverige, utförd av Svefa AB,
- uppgifter som tillhandahållits av Mandamus avseende bolagets fastigheter, såsom budget och bedömning av investeringsbehov för åren 2003 till 2005, samt
- information som erhållits vid möten med ledande befattningshavare i Mandamus.

Leimdörfer har antagit att samtliga tillhandahållna uppgifter från Mandamus är korrekta och fullständiga samt att ingen väsentlig information undanhållits. Leimdörfer har inte låtit verifiera informationen.

Utvärdering av Erbjudandet

De huvudsakliga metoderna som tillämpats är kassaflödesvärdering, avvecklingsvärdering samt en analys av budpremien i Erbjudandet. Därutöver har Leimdörfer utvärderat förutsättningarna för ett mer fördelaktigt erbjudande från annan part.

Kassaflödesvärdering

Kassaflödesvärdet är det värde som aktieägarna skulle erhålla om de behöll aktierna långsiktigt och tillgodogjorde sig utbetalningar från bolaget. Metoden har därmed framför allt relevans för aktieägare med en lång placeringshorisont.

Beräkningarna är baserade bland annat på Mandamus budget för de närmaste tre åren, Mandamus upplåningskostnad samt aktiemarknadens riskpremie för liknande bolag. Grundat på de antaganden som tillämpats, har Leimdörfer bedömt att nuvärdet av kassaflödena uppgår till 97 kronor per aktie.

Avvecklingsvärdering

Avvecklingsvärdet är det värde som aktieägarna skulle erhålla om fastigheterna avyttrades, bolaget avvecklades och de kontanta medel som därmed erhölls utbetalades till aktieägarna.

Leimdörfers bedömning av fastigheternas marknadsvärde ligger till grund för avvecklingsvärderingen. Marknadsvärdet har beräknats uppgå till 6 650 miljoner kronor.

Bedömningen av avvecklingsvärdet har baserats på antagandet att fastighetsbeståndet avyttras successivt under en period av tre år. Metoden har därmed framför allt relevans för aktieägare med en medellång placeringshorisont. Inklusive den löpande avkastningen från fastigheterna under avvecklingsperioden, beräknas aktieägarna komma att erhålla ett nuvärde om 91 kronor per aktie.

Budpremie

Budpremien är ett mått på vilken avkastning aktieägarna erhåller på kort sikt om Erbjudandet accepteras och fullföljs. En analys av budpremien har därmed framför allt relevans för aktieägare med en kort placeringshorisont.

Den budpremie som LRF Fastigheter erbjuder Mandamus aktieägare uppgår till 18 procent jämfört med den genomsnittliga sista betalkursen för Mandamus-aktien under de 10 handelsdagar som föregick offentliggörandet av Erbjudandet. Den genomsnittliga premien vid genomförda offentliga kontantbud på noterade fastighetsbolag i Sverige under perioden 1996 till 2002 var 30 procent och låg inom intervallet 4 till 47 procent.

Mandamus-aktien uppvisade en totalavkastning om 18 procent, inkluderande effekten av Erbjudandet, under perioden från den 8 april 2002 till den 8 april 2003, medan genomsnittet för de noterade fastighetsbolagen var - 8 procent. Mandamus-aktiens överavkastning var därmed 26 procentenheter.

Förvärvskalkyl

Leimdörfers uppdrag från Mandamus inkluderar inte att kontakta andra potentiella budgivare i syfte att undersöka möjligheten till mer fördelaktiga erbjudanden från andra potentiella budgivare. Av detta skäl har Leimdörfer istället genomfört en schematisk förvärvskalkyl utifrån en alternativ budgivares perspektiv.

Den schematiska förvärvskalkylen baseras på ett tänkt erbjudande, från en finansiell investerare, till Mandamus aktieägare. Kalkylen indikerar att den förväntade avkastningen vid ett högre bud än 84 kronor per aktie, inte står i proportion till den risk som en sådan transaktion innebär.

Sammantagen bedömning

Leimdörfer gör följande sammantagna bedömning.

- Såväl Mandamus kassaflödes- som avvecklingsvärde beräknas överstiga Erbjudandets värde, 84 kronor per aktie. Avvikelserna bedöms dock inte som signifikanta, med hänsyn till känsligheten för de antaganden som används samt de osäkerhetsfaktorer som är förknippade med värderingarna.

- Erbjudandets budpremie ligger i den nedre delen av det intervall inom vilket tidigare kontantbud på fastighetsbolag har legat. Mandamus-aktiens totalavkastning under det senaste året, inkluderande effekten av Erbjudandet, är dock högre än för något annat fastighetsbolag på Stockholmsbörsen.

- En finansiell investerare skulle sannolikt bedöma den förväntade avkastningen vid ett förvärv av Mandamus, genom ett högre bud än 84 kronor per aktie, som för låg i förhållande till risken. Detta innebär dock naturligtvis inte att ett högre bud kan uteslutas.

Baserat på vad som ovan angivits samt grundat på den information som varit tillgänglig, är det Leimdörfers uppfattning per den 9 april 2003 att Erbjudandet är skäligt från en finansiell utgångspunkt.

Stockholm den 9 april 2003

Leimdörfer Kapitalmarknad AB